

УДК 330.1; 332.05

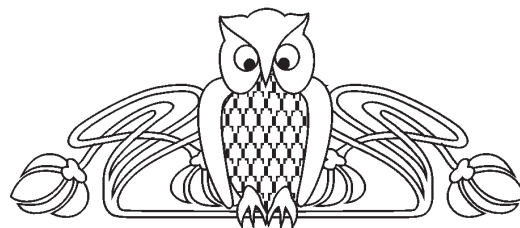
КЛАССИФИКАЦИЯ ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ

А. А. Сытник

доктор экономических наук, профессор кафедры прикладной экономики и управления инновациями,
Саратовский государственный технический университет им. Гагарина Ю. А.
E-mail: sytnikaa80@mail.ru

Д. А. Колотырин

аспирант кафедры прикладной экономики и управления инновациями,
Саратовский государственный технический университет им. Гагарина Ю. А.
E-mail: kolgarus@mail.ru



Введение. Венчурные фонды играют особую роль в венчурном инвестировании, поскольку, в отличие от других инвесторов на рынке, создаются специально для их осуществления. В основе их деятельности лежат стремление разделения совместных рисков с инициатором проекта, длительный период инвестирования, а также определение целей и целевых ориентиров проекта

на начальном этапе. Пока формируются основные инструменты и элементы инфраструктуры, инвестирование инновационной деятельности, т.е. венчурное инвестирование, остается недостаточно разработанным в теоретическом и практическом аспекте. В статье исследуется классификация такого финансового инструмента венчурного инвестирования, как венчурный



фонд. Целью является анализ классификация венчурных фондов по различным критериям. **Теоретический анализ.** Для достижения поставленной цели решаются следующие задачи: проведение классификации венчурных фондов; типологизация организационных форм осуществления венчурного инвестирования в России; выявляются особенности функционирования венчурных фондов. Классификация венчурных фондов опирается на ряд методов, среди которых: инвестиционный и финансовый анализ, стратегическое планирование и прогнозирование. **Результаты.** Результатом предложенного авторами подхода является обоснование классификации и типологизации венчурных фондов и выделение особенностей их функционирования в современной экономике России.

Ключевые слова: венчурный фонд, классификация венчурных фондов.

Введение

Венчурные фонды играют особую роль в венчурном инвестировании, поскольку, в отличие от других инвесторов на рынке, создаются специально для их осуществления. В основе их деятельности лежат стремление разделения совместных рисков с инициатором проекта, длительный период инвестирования, а также определение целей и целевых ориентиров проекта на начальном этапе. Пока формируются основные инструменты и элементы инфраструктуры, инвестирование инновационной деятельности, т.е. венчурное инвестирование, остается недостаточно разработанным в теоретическом и практическом аспекте. В статье исследуется классификация такого финансового инструмента венчурного инвестирования, как венчурный

фонд. Целью является анализ классификация венчурных фондов по различным критериям.

Теоретический анализ

Основное отличие венчурного фонда от других игроков венчурной индустрии – в управлении. Во главе фонда стоит руководитель, который не вкладывает собственные средства в компанию, акции которых приобретает фонд, а выступает как посредник между синдицированными (коллективными) инвесторами и инициатором проекта. В этом заключается одна из самых принципиальных особенностей этого типа инвестирования. С одной стороны, руководитель фонда самостоятельно принимает решение о выборе того или иного объекта для внесения инвестиций, участвует в работе совета директоров и всячески способствует росту и расширению бизнеса этой компании. С другой – окончательное решение о производстве инвестиций принимает инвестиционный комитет, представляющий интересы инвесторов. В конечном итоге получаемая венчурным инвестором прибыль принадлежит только инвесторам, а не ему лично. Он имеет право рассчитывать только на часть этой прибыли.

Таким образом, венчурный фонд – это инструмент инвестирования в инновационные компании путем создания организации с собственным капиталом [1].

Классификация венчурных фондов может быть различной (рисунок).



Классификация венчурных фондов

В зависимости от широты интересов венчурные фонды могут быть универсальными и специализированными [2]. Универсальными венчурными инвесторами называются капита-

листы и фонды, инвестирующие в различные отрасли промышленности или в компании в различных географических местоположениях или в различные стадии жизненного цикла



компания. В качестве альтернативы венчурные инвесторы могут быть специализированными в одной или двух отраслях промышленности или инвестировать только в компании на определенной географической территории. Не все венчурные фонды или отдельные капиталисты инвестируют в стартапы. Венчурный фонд может инвестировать прежде, чем появится реальный продукт, или прежде, чем компания будет организована (так называемое «посевное инвестирование»). Также он может предоставить капитал, чтобы «запустить» компанию на первой или второй стадии развития, которые также называют «ранним инвестированием». Венчурный фонд также может обеспечить необходимое финансирование, чтобы помочь компании перерасти критическую финансовую массу и стать более успешной («финансирование на стадии расширения»).

В зависимости от размера венчурные фонды могут быть крупными, средними и мелкими [3]. К крупным фондам относятся фонды с оборотом инвестируемого капитала более миллиарда долларов, к средним – с оборотом в 100–500 млн долл., мелкие фонды располагают капиталом в несколько миллионов долларов (10–50 млн долл.) [4].

В зависимости от стадии инвестирования выделяют: посевные, ранние, начальные фонды, которые соответствуют этапу инвестирования [5, 6]. То есть приоритет фондов – в стадии развития компании. Некоторые фонды специализируются на посевной стадии, имеют большой пул заявок, широкий штат специалистов по отбору и экспертизе проектов. Другие фонды требуют, чтобы проект уже содержал пробный продукт, который можно протестировать, запустить на рынок, т. е. относился к ранней стадии.

В зависимости от организационно-правовой формы собственности выделяют: инвестиционные товарищества, хозяйственное партнерство, закрытый паевой инвестиционный фонд.

Инвестиционное товарищество – это форма для венчурных инвестиций, не предполагающая создания юридического лица, при котором двое или несколько лиц соединяют свои вклады с целью осуществления совместной инвестиционной деятельности. Товарищи подписывают договор инвестиционного товарищества, требующий нотариального удостоверения, и вносят вклады в общее имущество товарищей. В течение срока действия договора инвестиционного товарищества товарищи получают прибыль от совместной деятельности, а по истечении срока действия договора инвестиционного товарищества или по достижении установленной им цели – свою долю в общем имуществе товарищей.

Управление в инвестиционном товариществе осуществляется управляющим товарищем, который ведет общие дела от имени товарищества. Он также вносит вклад в инвестиционное товарищество. Управляющим товарищем может быть только юридическое лицо. Принятие решений, касающихся общих дел инвестиционного товарищества, осуществляется по общему согласию всех товарищей. Кроме того, может быть создан специальный комитет товарищей – инвестиционный комитет.

К компетенции инвестиционного комитета могут относиться:

- утверждение и изменение политики ведения общих дел (инвестиционной декларации);
- принятие решений об одобрении или об отказе в одобрении сделок;
- принятие решений об обращении в суд для признания недействительной сделки, совершенной управляющим товарищем, и пр.

Одним из ключевых преимуществ осуществления инвестиций с помощью данного инструмента является отсутствие налогообложения доходов на уровне инвестиционного товарищества. Это связано с тем, что заключение договора товарищества не приводит к образованию отдельного юридического лица, а значит, инвестиционное товарищество не будет признаваться плательщиком налога на прибыль.

Хозяйственное партнерство – это коммерческая организация, учреждаемая двумя или более лицами на неопределенный срок либо с ограничением такого срока, нацеленная, прежде всего, на создание инвестиционного механизма, который бы соответствовал современным стандартам в инновационной сфере, а также в рамках реализации венчурных проектов.

Хозяйственное партнерство занимает своего рода промежуточное положение между хозяйственным товариществом и обществом, при этом предлагает большую гибкость в отношении финансирования и управления инвестициями, а также в отношении прав на соответствующие результаты интеллектуальной деятельности. Хозяйственное партнерство допускает заключение соглашения об управлении между участниками компании, а также (в случае необходимости) иными лицами, что позволяет принимать участие в управлении партнерством лицам, не являющимся его участниками. Данная новая организационно-правовая форма также позволяет осуществлять гибкое поэтапное финансирование.

Одной из отличительных черт хозяйственного партнерства и одновременно ключевым элементом в его управлении является соглашение об управлении, заключаемое между всеми участниками. Стороной такого соглашения



может быть само хозяйственное партнерство, а также третьи лица. Оно подлежит обязательно нотариальному удостоверению и хранению у нотариуса.

Наиболее важной особенностью соглашения об управлении является широкая диспозитивность в отношении возможности включения в него различных положений. В частности, соглашение может предусматривать право отдельных участников на непропорциональное размеру долей участие в управлении хозяйственным партнерством, его финансировании или распределении прибыли. Договор может предусматривать создание иных органов управления, которые не являются обязательными для хозяйственного партнерства, определять порядок их формирования, функционирования и компетенцию.

Закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) – это традиционная форма коллективных инвестиций без образования юридического лица и представляет собой обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление (далее – ДУ) управляющей компании (далее – УК) с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей ДУ, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой УК. Имущество ЗПИФа передается в ДУ путем присоединения к правилам ДУ, разрабатываемым УК и утверждаемым Федеральной службой по финансовым рынкам.

Управление ЗПИФом осуществляется специальным субъектом – управляющей компанией, которая должна иметь лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, выданную Федеральной службой по финансовым рынкам. Соответственно, в случае принятия решения об использовании ЗПИФа в качестве инвестиционного механизма потребуется либо создать собственную УК, либо заключить договор с уже существующей УК.

Управляющая компания должна иметь собственные средства в размере не менее 80 млн руб. и соблюдать другие лицензионные требования, устанавливаемые законодательством. Помимо УК в структуру управления ЗПИФом должны входить: специализированный депозитарий, который осуществляет функцию контроля над активами ЗПИФа (дает управляющей компании согласие на распоряжение активами паевого инвестиционного фонда) (для отдельных видов имущества законодательством может быть предусмотрено иное); лицо, осуществляющее ведение реестра владельцев паев ЗПИФа; оценщик и аудитор.

Ключевым фактором, определяющим порядок налогообложения таких инвестиционных инструментов, является то, что ЗПИФ не признается юридическим лицом и, соответственно, не является плательщиком налога на прибыль. Это означает, что все доходы, получаемые ЗПИФом от активов, не будут подлежать обложению налогом на прибыль (аналогично инвестиционному товариществу). Вследствие этого полученная ЗПИФом прибыль может реинвестироваться без уменьшения на сумму налогов, что сокращает потребность ЗПИФа в дополнительном финансировании. Налогообложение доходов ЗПИФа возникает только на уровне инвестора (пайщика). В этой связи инвесторы ЗПИФа могут получать следующие виды доходов:

- промежуточные выплаты от ЗПИФа (например, доход от реализации одной или нескольких инвестиций);
- доход от погашения инвестиционных паев;
- доход от продажи инвестиционного пая.

Результаты

Венчурный фонд – это инструмент инвестирования в инновационные компании путем создания организации с собственным капиталом.

Венчурные фонды играют особую роль в венчурном инвестировании, поскольку создаются специально для осуществления венчурных инвестиций. В основе их деятельности лежат стремление разделить совместных рисков с инициатором проекта, длительный период инвестирования, а также определение целей и целевых ориентиров проекта на начальном этапе [7].

Организационная схема венчурного фонда включает несколько элементов. Учредителем венчурного фонда являются один или несколько инвесторов, имущество которых образует паевой фонд. Для управления этим фондом выбирается на конкурсной основе управляющая компания, руководство которой осуществляет ее руководитель, являющийся фактическим лицом и руководителем фонда. Для принятия квалифицированных решений об осуществлении инвестиций в составе фонда создается инвестиционный комитет, который принимает решение на основе рекомендаций экспертного совета. Непосредственную работу по отбору и сопровождению проектов осуществляют менеджеры по проектам.

Алгоритм принятия решений об инвестициях венчурным фондом включает шесть этапов: поиск и отбор компаний; тщательный анализ; заключение экспертного совета; составление инвестиционного меморандума; прохождение инвестиционного комитета; непосредственное оформление принятого решения о венчурных инвестициях.



Классификация венчурных фондов была проведена по следующим критериям: в зависимости от широты интересов (универсальные, специализированные); в зависимости от размера (крупные, средние, мелкие); в зависимости от стадии инвестирования (посевные, ранние, начальные); в зависимости от организационно-правовой формы собственности (инвестиционные товарищества, хозяйственное партнерство, закрытый паевой инвестиционный фонд).

Список литературы

1. Управление инвестиционными и инновационными программами для российских компаний с государственным участием. Аналитика Российской венчурной компании. URL: www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/ (дата обращения: 01.11.2014).
2. Фурс М. В. Особенности венчурного финансирования инновационных проектов // Стратегия инновационного развития регионов. 2010. № 2. С. 58–61.

3. Одинокова Т. Н., Соменкова Н. С. Финансовое обеспечение инновационной деятельности промышленных предприятий // Экономические науки. 2011. № 5. С. 51–54.
4. Фирсова А. А. Теория и методология инвестирования инновационной деятельности на основе государственно-частного партнерства. Саратов : Изд-во Саратов. ун-та, 2012. 320 с.
5. Митрофанова И. А. Инструменты модернизации механизма налогообложения прибыли хозяйствующих субъектов // Финансы и кредит. 2012. № 1 (481). С. 42–46.
6. Сытник А. А. Инструменты стимулирования инновационной активности // Вестн. Саратов. агроун-та им. Н. И. Вавилова. 2011. № 9. С. 86–91.
7. Фирсова А. А. Направления развития инвестирования инновационной деятельности в проектах государственно-частного партнерства // Изв. Саратов. ун-та. Нов. сер. Сер. Экономика. Управление. Право. 2012. Т. 12, вып. 1. С. 67–71.

Classification of Venture Funds

A. A. Sytnik

Yuri Gagarin State Technical University of Saratov,
77, Politechnicheskaya str., Saratov, 410054, Russia
E-mail: sytnikaa80@mail.ru

D. A. Kolotyryn

Yuri Gagarin State Technical University of Saratov,
77, Politechnicheskaya str., Saratov, 410054, Russia
E-mail: kolgarus@mail.ru

Introduction. Venture funds play a special role in venture investment as, unlike other investors in the market of venture investments, are created especially for implementation of venture investments. The aspiration of division of joint risks with the initiator of the project, the long period of investment, and also definition of the purposes and target reference points of the project at the initial stage is the cornerstone of their activity. So far the main tools and elements of infrastructure, investment of innovative activity, i.e. venture investment are formed, remains insufficiently developed in theoretical and practical aspect. In article classification of such financial instrument of venture investment as venture fund is investigated. The purpose is the analysis classification of venture funds for various criteria. **Theoretical analysis.** For achievement of a goal the following problems are solved: carrying out classification of venture funds; the typologization of organizational forms of implementation of venture investment in Russia is carried out; features of functioning of venture funds come to light. Classification of venture funds leans on a number of methods, among which: investment and financial analysis, strategic planning and forecasting. **Results.** Justification of classification and a typologization of venture funds and allocation of features of their functioning in modern economy of Russia is result of the approach offered by authors.

Key words: venture fund, classification of venture funds.

References

1. *Upravlenie investitsionnymi i innovatsionnymi programmami dlia rossiiskikh kompanii s gosudarstvennym uchastiem. Analitika Rossiiskoi venchurnoi kompanii* (Management of investment and innovative programs for the Russian companies with the state participation. Analyst of the Russian venture company). Available at: www.rusventure.ru/ru/programm/analytics/ (accessed 1 November 2014).
2. Furs M. V. Osobennosti venchurnogo finansirovaniia innovatsionnykh proektov [Features of venture financ-

ing of innovative projects]. *Strategiia innovatsionnogo razvitiia regionov* [Strategy of innovative development of regions], 2010, no. 2, pp. 58–61.

3. Odiнокova T. N., Somenkov N. S. Finansovoe obespechenie innovatsionnoi deiatel'nosti promyshlennykh predpriatii [Financial security of innovative activity of the industrial enterprises]. *Ekonomicheskie nauki* [Economic sciences], 2011, no. 5, pp. 51–54.
4. Firsova A. A. *Teoriia i metodologiia investirovaniia innovatsionnoi deiatel'nosti na osnove gosudarstvenno-chastnogo partnerstva* [Theory and Methodology of investment innovation through public-private partner-



- ships]. Saratov, Saratov University Press, 2012. 348 p.
5. Mitrofanova I. A. Instrumenty modernizatsii mekhanizma nalogooblozheniia pribyli khoziaistvuiushchikh sub»ektov [Instruments of modernization of the mechanism of the taxation of profit of economic entities]. *Finansy i kredit* [Finance and credit], 2012, no. 1 (481), pp. 42–46.
 6. Sitnik A. A. Instrumenty stimulirovaniia innovatsionnoi aktivnosti [Tools stimulating innovative activity]. *Vestnik Saratovskogo gosagrouniversiteta im. N. I. Vavilova* [The Bulletin of Saratov State Agrarian University in honor of N. I. Vavilov], 2011, no. 9, pp. 86–91.
 7. Firsova A. A. Napravleniia razvitiia investirovaniia innovatsionnoi deiatel'nosti v proektakh gosudarstvenno-chastnogo partnerstva [Directions of development of innovation investment in public-private partnership]. *Izvestiya of Saratov University. New Ser. Ser. Economics. Management. Law*, 2012, vol. 12, iss. 1, pp. 67–71.